

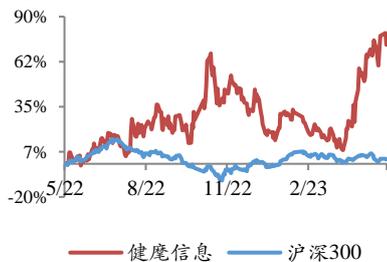
一季度改善明显，医院订单恢复+新业务拓展， 期待公司全年表现

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-05-06

收盘价（元）	45.40
近12个月最高/最低（元）	47.29/26.02
总股本（百万股）	136
流通股本（百万股）	67
流通股比例（%）	48.99
总市值（亿元）	62
流通市值（亿元）	30

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

相关报告

- 1.【华安医药】健麾信息点评报告：疫情影响短期业绩承压，期待下半年加速改善 2022-08-30
- 2.【华安医药】健麾信息(605186.SH)深度报告：迎接智能化浪潮，“智慧药房第一股”行稳致远 2022-08-02

主要观点：

● 事件：

2022年公司实现营业收入3.22亿元，同比-34.18%；归母净利润1.16亿元，同比-1.65%；扣非归母净利润0.97亿元，同比-10.31%。2023Q1实现营业收入0.61亿元，同比+35.03%；归母净利润994万元，同比+40.98%；扣非归母净利润892万元，同比+27.14%。

● 分析点评

一季度恢复明显，财务指标逐步摆脱干扰恢复至疫情前水平

单季度来看，公司2022Q4受疫情影响较大，收入为0.47亿元，同比-77.04%；归母净利润为0.30亿元，同比-24.58%；扣非归母净利润为0.17亿元，同比-53.23%。而2023Q1恢复明显，实现营业收入0.61亿元，同比+35.03%；归母净利润994万元，同比+40.98%；扣非归母净利润892万元，同比+27.14%。

2022年公司整体毛利率为59.58%，同比+17.23个百分点，主要系21年低毛利的移动医疗车项目占比下降，与2020年相当。期间费用率19.29%，同比+6.87个百分点，恢复至2019年水平；其中销售费用率7.52%，同比+3.24个百分点；管理费用率（含研发费用）12.77%，同比+3.64个百分点；财务费用率-0.99%，同比-0.01个百分点。

疫情干扰下医院项目推进稳态，“To-G”批量模式业务取得进一步突破分项目来看，核心项目趋稳。

- 智慧药房项目部分收入为1.87亿元，同比增速为+3.83%；毛利率为61.83%，同比增加1.12个百分点。
- 智能化静配中心项目部分收入为0.58亿元，同比增速为+0.74%；毛利率为61.77%，同比增加0.55个百分点。
- 智能化药品耗材管理项目部分收入为0.08亿元，同比增速为-95.47%，主要原因2021年收入基数较高系当年获得大额订单所致；毛利率为51.09%，同比增加39.48个百分点，恢复至正常水平。

在2021年湖北省卫健委移动医疗车项目成功经验的基础上，成功获得6900万元的“钟祥卫健智慧医疗一体化项目”，助力湖北省钟祥市部署“智能微药房”建设，从最基层的村卫生室开始，到乡卫生院、县人民医院/中医院形成智慧医联体和“药联体”，大幅提升最基层的药品品种和管理水平，打造出全国首创的“钟祥基层药品管理模式”。

捕捉“一带一路”的战略机遇布局海外市场，加速构建产业生态

公司与 Ajlan&Bros Information Technology Company 签署合资协议，拟在沙特首都利雅得新设合资公司，以期通过双方长期积累的商业实力、业务经验和优势资源将公司产品迅速推广到沙特、中东及北非市场，全力推动沙特医疗产业迈向数字化、自动化、提高医疗行业和服务质量和效率。

公司在夯实现有业务的同时，为更好把握医疗新基建带来的多场景业务机会，公司积极构建产业生态战略，加速扩展相关业务领域。公司合资设立健绰世纪，布局医保结算无人售药机领域；合资设立健睿迅捷，布局全院箱式物流领域；参股南京终极，探索手术室自动化和物资运送机器人领域；参股江苏永信，探索医疗净化工程领域；参股苏州华歧，探索创新手术器械领域，均取得了初步进展。

● 投资建议

我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 6.6/8.3/10.4 亿元，分别同比增长 103.6%/26.3%/25.0%，归母净利润分别为 2.3/2.8/3.6 亿元，分别同比增长 94.4%/26.4%/26.0%，对应估值为 27X/22X/17X。我们看好公司未来长期发展，维持“买入”评级。

● 风险提示

应收账款坏账损失风险；客户、供应商集中的风险；新业务拓展不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	322	656	829	1036
收入同比 (%)	-34.2%	103.6%	26.3%	25.0%
归属母公司净利润	116	225	284	358
净利润同比 (%)	-1.6%	94.4%	26.4%	26.0%
毛利率 (%)	59.6%	60.2%	60.4%	60.4%
ROE (%)	11.5%	18.3%	18.8%	19.1%
每股收益 (元)	0.85	1.65	2.09	2.63
P/E	35.41	27.46	21.72	17.24
P/B	4.07	5.02	4.08	3.30
EV/EBITDA	32.30	22.53	17.77	13.53

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	830	1085	1385	1743	营业收入	322	656	829	1036
现金	366	391	369	562	营业成本	130	261	328	410
应收账款	333	531	763	896	营业税金及附加	2	5	6	8
其他应收款	11	8	16	20	销售费用	24	49	65	83
预付账款	26	32	53	58	管理费用	19	39	50	62
存货	74	102	158	179	财务费用	-3	-2	-2	-2
其他流动资产	20	21	27	28	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	369	425	492	558	公允价值变动收益	14	0	0	0
长期投资	46	60	73	87	投资净收益	3	7	8	10
固定资产	32	26	21	15	营业利润	132	260	333	424
无形资产	15	14	13	12	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	276	325	385	445	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1199	1510	1876	2301	利润总额	132	260	333	424
流动负债	113	190	261	312	所得税	12	26	37	51
短期借款	0	0	0	0	净利润	120	234	296	373
应付账款	24	39	55	65	少数股东损益	4	9	12	15
其他流动负债	89	151	205	246	归属母公司净利润	116	225	284	358
非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	115	257	327	415
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.85	1.65	2.09	2.63
其他非流动负债	2	2	2	2					
负债合计	116	193	263	314					
少数股东权益	78	88	100	114	主要财务比率				
股本	136	136	136	136	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	359	359	359	359	成长能力				
留存收益	510	735	1019	1377	营业收入	-34.2%	103.6%	26.3%	25.0%
归属母公司股东权	1005	1230	1514	1872	营业利润	-8.2%	97.0%	27.8%	27.4%
负债和股东权益	1199	1510	1876	2301	归属于母公司净利	-1.6%	94.4%	26.4%	26.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	59.6%	60.2%	60.4%	60.4%
					净利率 (%)	35.9%	34.3%	34.3%	34.6%
					ROE (%)	11.5%	18.3%	18.8%	19.1%
					ROIC (%)	9.4%	17.0%	17.6%	18.0%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	9.6%	12.8%	14.0%	13.7%
					净负债比率 (%)	10.7%	14.6%	16.3%	15.8%
					流动比率	7.33	5.70	5.31	5.59
					速动比率	6.39	4.96	4.46	4.79
					营运能力				
					总资产周转率	0.27	0.43	0.44	0.45
					应收账款周转率	0.97	1.24	1.09	1.16
					应付账款周转率	5.36	6.63	5.93	6.26
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.85	1.65	2.09	2.63
					每股经营现金流薄)	-0.27	0.68	0.40	1.96
					每股净资产	7.39	9.04	11.13	13.77
					估值比率				
					P/E	35.41	27.46	21.72	17.24
					P/B	4.07	5.02	4.08	3.30
					EV/EBITDA	32.30	22.53	17.77	13.53

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药行业首席分析师, 医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生医疗(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师: 李昌幸, 医药分析师, 主要负责消费医疗(药店+品牌中药+OTC)、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士, 曾任职于华西证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。